

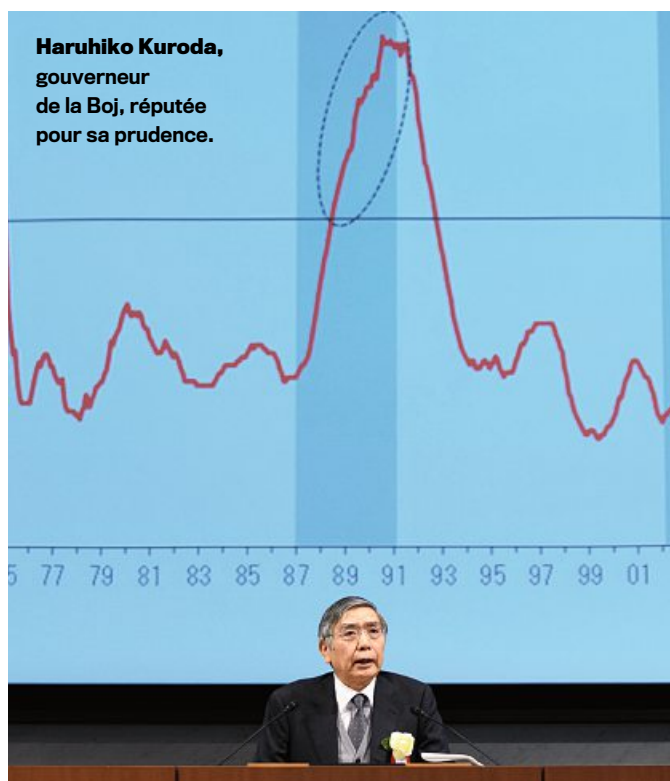
Le Japon, à l'aube de changer de cap?

PAR STÉPHANE MONIER* L'économie nippone affiche des signes de vigueur que la Banque centrale ne devrait pas ignorer très longtemps. Les investisseurs doivent se préparer notamment à l'appréciation du yen.

LA BANQUE DU JAPON (BoJ) est une des banques centrales les plus accommodantes du monde.

A sa dernière réunion, elle a maintenu ses taux d'intérêt à court terme inchangés à -0,1% et son objectif de rendement à 10 ans des emprunts d'Etat à 0%. La BoJ détient plus de 40% de l'encours de la dette publique nippone ainsi qu'un important volume sur le marché actions par le biais d'ETF. Un changement important de la politique monétaire est peu probable, mais les investisseurs seront attentifs aux moindres propos du gouverneur Kuroda sous-entendant que la solidité de l'économie pourrait inciter la BoJ à réduire une partie de ses mesures de relance dans un avenir proche. Les investisseurs seraient bien avisés de se préparer à des changements en temps opportun.

Ce solide contexte économique résulte des politiques «Abenomics» mises en place par le premier ministre Shinzo Abe. Son programme composé de trois flèches (assouplissement de la politique monétaire, réforme structurelle et relance budgétaire) est parvenu à sortir le Japon du marasme économique. La dernière série de propositions en date porte sur des réductions d'impôts ciblées pour les entreprises qui augmentent les salaires ou qui investissent dans les nouvelles technologies. En revanche, des hausses d'impôts sont prévues pour les revenus les plus élevés. Ces mesures devraient avoir un impact positif à long terme. Les industries japonaises continuent de profiter de l'accroissement du commerce mondial.



Haruhiko Kuroda, gouverneur de la BoJ, réputée pour sa prudence.

Le pays enregistre sa plus longue période ininterrompue d'expansion économique depuis les années 1980. La quasi-totalité des grands indicateurs cycliques annonce une économie vigoureuse. Le chômage s'établit à 2,7%, son plus bas niveau depuis 1993.

L'inflation continue de décevoir, même cet indicateur pourrait changer. Les salaires à temps partiel augmentent, tandis que la bonne orientation des conditions extérieures (avec notamment la hausse des prix du pétrole brut) devrait engendrer des tensions sur les prix. Cependant, la BoJ a une mission délicate, notamment parce que son objectif d'inflation de 2% ne bénéficie

pas d'un grand soutien politique: avec sa démographie difficile, le Japon est peuplé de nombreux retraités qui vivent de leurs investissements obligataires et qui n'apprécient pas les hausses de prix.

Hausses à prévoir des actions

Bien qu'il se soit redressé depuis le quatrième trimestre de 2017, le taux de change effectif et pondéré des prix relatifs du yen, face à un panier d'autres devises, demeure très proche de son plus bas sur plusieurs dizaines d'années. En réalité, sa valeur réelle n'a pas énormément progressé car l'inflation est nettement plus

élevée dans les autres pays.

Le marché actions japonais a enregistré un rebond spectaculaire en 2017 en s'adjudgeant 19%, poursuivant la tendance entamée à la mi-2016 quand le plan Abenomics a commencé à atteindre sa cible. Le Japon est le marché le plus cyclique du monde et présente le plus important levier opérationnel, ce qui lui confère une grande exposition à la croissance mondiale, estimée à 3,7% environ en 2018. C'est aussi un des rares marchés dont les valorisations sont justifiées si l'on se réfère aux ratios cours-bénéfices. L'appréciation du yen représente un risque, mais l'élan cyclique devrait apporter suffisamment de soutien, et la prudence caractéristique de la BoJ devrait limiter les chances de resserrement trop agressif susceptible de peser sur le sentiment.

Si la possibilité d'une crise géopolitique impliquant la

Corée du Nord diminue, elle n'en reste pas moins tangible, et une communication brouillonne de la part de la BoJ pourrait altérer l'appétit des investisseurs en provoquant une appréciation trop forte du yen; enfin, les conditions du cycle économique mondial pourraient se révéler moins solides que prévu.

Néanmoins, les aspects positifs sont difficiles à ignorer pour une Banque centrale dont le stock d'actifs à acheter s'épuise et placée devant l'amélioration économique due aux réformes structurelles du gouvernement Abe. ■

* Chief investment officer, Banque Lombard Odier & Cie

**LA BANQUE CENTRALE
A UNE MISSION
DÉLICATE: SON OBJECTIF
DE 2% D'INFLATION
NE BÉNÉFICIE PAS D'UN
FORT SOUTIEN POLITIQUE**